Suplemento económico de
Página/12

CASH

Domingo 29 de enero de 1995
Año 5 - N° 249

CRISIS FINANCIERA

CAVALLO A LA DEFENSIVA
Por Guillermo Rozenwurcel
Enfoque, página 8

RUMBO A LA RECESION
Por Arnaldo Bocco
Página 5

EE.UU. - México
SALVATAJE DEMORADO
Por Daniel Sosa
Mundo, página 7

SUSANA TORRADO: LA SOCIOLOGA QUE SACA DE QUICIO A CAVALLO

"LA MITAD DE LA POBLACION TIENE PROBLEMAS DE EMPLEO"

Pese a que los datos del Indec reflejan que en octubre del año pasado había 12,2 por ciento de población activa desocupada y 9,4 subempleada, si se incluye a los que trabajan en negro, a los subutilizados y a la desocupación oculta, el total de personas con problemas laborales trepa a por lo menos la mitad de la población activa.



LA QUE CAVALLO MANDO A LAVAR LOS PLATOS

A Cavallo se le conoce la irascibilidad, pero nunca había mostrado, al menos en público, una veta machista. Hasta setiembre del año pasado, cuando enojado por declaraciones críticas que acababa de realizar Susana Torrado sobre la situación de la pobreza en el país –que contrastaban con la versión optimista que difundía el Gobierno– la mandó "a lavar los platos".

En realidad, no fue sólo un arranque de discriminación contra el sexo femenino (¿se le habrá quejado entonces su esposa, Sonia Abrazian?), ya que también descalificó a los investigadores del Conicet. Tal revuelo se armó en la comunidad académica que el ministro se vio obligado a organizar una reunión conciliatoria en su despacho con representantes de los científicos.

Además de haber provocado ese episodio, Torrado es una socióloga reconocida internacionalmente, profesora titular de Demografía Social en la UBA, autora de varios libros (el último, *Estructura social de la Argentina 1945-1983*), y trabajó muchos años en el Indec. Cuando se fue de ese organismo, a mediados de 1993, también generó un fuerte debate, pero en esa oportunidad con el secretario de Programación Económica, Juan José Llach, a quien ella acusó de haber manipulado en su contra el resultado del concurso para ocupar el cargo de directora de Estadísticas Sociodemográficas del Indec. Por esos días **Página/12** publicó una sucesión de columnas de opinión de Torrado y Llach en las que cada uno fundamentaba su postura.



(Por Susana Torrado) En los últimos días ha recrudecido la discusión acerca del número de personas que experimentan dificultades de inserción laboral. Según unos, las tasas de desocupación (12,2 por ciento) y de subocupación (9,4 por ciento) correspondientes a la onda de octubre de 1994 de la Encuesta Permanente de Hogares, que acaban de conocerse, darían correcta cuenta de esa magnitud. Según otros, dichos indicadores, aunque válidos, son insuficientes para caracterizar la actual coyuntura. Parece pues interesante discriminar las diversas formas que asume la problemática del empleo y tratar de cuantificarlas con datos oficiales.

El primer aspecto a considerar es lo que técnicamente se denomina *subutilización de la*

LOS NUMEROS DEL DRAMA

(en porcentaje)

	oct-84	oct-87	oct-89	oct-90	oct-93	oct-94
Tasa de empleo (1)	36,2	36,7	36,5	36,5	37,1	35,8
Desocupación (2)	4,4	5,7	7,1	6,3	9,3	12,2
Subocupación (3)	5,9	8,5	8,6	8,9	9,3	9,4

(1) se calcula como porcentaje entre la población ocupada y la población total
(2) se calcula como porcentaje entre desocupados y población económicamente activa
(3) se calcula como porcentaje entre subempleados y población económicamente activa

Fuente: Indec

CON LUPA

Por Osvaldo Siciliani

YPF S.A.

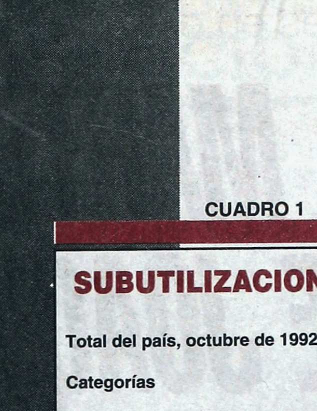
Ya suman más de 30.000 los trabajadores petroleros que perdieron su contrato de trabajo entre 1991 y 1994 como parte de la reorganización de la antigua empresa nacional. El impacto social que tuvo esta movida estratégica del actual gobierno no puede ocultarse detrás de los cursillos de reinserción laboral a que tuvieron acceso los involuntarios/as postulantes a quedarse en casa o desplazar a otro trabajador en el sector privado. En el camino de la flexibilización laboral, la privatización de YPF quiso dejar la enseñanza de que la mayor empresa del país podía deshacerse del 35 por ciento de su personal en un año y 43 por ciento del remanente en cada uno de los dos años siguientes, rematando al cuarto año consecutivo otro 22 por ciento sobre la dotación ya diezmada.

De esta manera, el personal que permanece actualmente como efectivo no alcanza ni a la sexta parte de la planta total que tenía YPF al finalizar el año 1990. Claro que algunos de los ex empleados siguen en la órbita de la empresa a través de sociedades proveedoras de servicios a YPF, constituidas por los despedidos. A pesar de todos los efectos indeseables para los nuevos inversores que pudo traer el achique, la antigua petrolera estatal mantuvo la facturación, aumentó las ganancias y varió relativamente poco su grado de endeudamiento. Mientras tanto, liquidaba indemnizaciones a un promedio de 200 millones al año durante 4 años e invertía más de 800 millones anuales entre áreas e instalaciones. Como prueba de buena salud, la dirección de la firma distribuyó casi 800 millones de dólares en efectivo a los socios entre 1992 y setiembre del año pasado, más otros 400 millones que debía pagar al Estado por compromisos previos. Otras inversiones también están en marcha y apuntan a desarrollar una mayor trasnacionalización de YPF sobre el territorio de América.

En el caso de YPF, la desocupación no empezó el año pasado ni su desarrollo podía ser ignorado por los funcionarios, concentrados en reducir gente y hacer tasar empresas. Por el contrario, se trata de un proceso que venía incubándose en las firmas privadas, principalmente en las manufactureras. CASH monitoreó ese fenómeno y esta columna mostró, desde 1991, cómo las empresas se adaptaron al ajuste macroeconómico expulsando trabajadores en forma generalizada a partir del Plan Bonex para no volverlos a tomar. Desde este ángulo, cuesta entender algunos asombros manifestados recién ahora, a partir de la difusión pública de los últimos índices de desempleo que elaboró la Encuesta Permanente de Hogares en el INDEC.

PETROLEROS PRIVATIZADOS

BAJAS ACUMULADAS DESDE 31-12-90
40.000
30.000
20.000
10.000
0
DIC. '91 DIC. '92 DIC. '93 Set. '94
EX-EMPLEADOS DE YPF
Fuente: YPF S.A.



> "Los pequeños empresarios no necesitaron de ninguna legislación especial para adoptar mayoritariamente la más flexible de las formas de contratación: el empleo en negro."

fuerza de trabajo, o sea, situaciones en las que el recurso laboral no es plenamente aprovechado, lo que redunda para los interesados en ingresos nulos o insuficientes y/o posiciones de alta inestabilidad ocupacional. En el Cuadro 1 se presenta una estimación del volumen y composición de la subutilización para octubre de 1992. En esta visión panorámica se observa que, de una PEA total del orden de 13.217.000 personas, aparecen como subutilizadas poco más de 5 millones, o sea un 37,8 por ciento. Ahora bien, la subutilización puede ser completa o parcial.

La *subutilización completa* se refiere al desempleo ("abierto" y "oculto"), o sea, a situaciones de inactividad completa e ingresos nulos, y alcanzaba en esa fecha a 1.088.000 personas. El *desempleo abierto* (incluye a las personas que no tienen ocupación, desean trabajar y buscaron activamente un trabajo, y es sinónimo de lo que el INDEC denomina "tasa de desocupación") alcanzaba en octubre de 1992 a 6,2 por ciento de la PEA total. Por su parte, el *desempleo oculto* (desocupados, a veces llamados "desalentados", que desean un trabajo, pero que no hicieron gestiones activas para encontrarlo) representaba un 2,1 por ciento.

La *subutilización parcial* engloba todas las formas del subempleo, es decir, una multiplicidad de modalidades de inserción productiva que implican un reducido o muy reducido aprovechamiento del trabajador y están asociadas a ingresos por lo general insatisfactorios. En 1992, la misma alcanzaba a 3.914.000 individuos. Su primer componente es el *subempleo abierto urbano* (lo que el INDEC denomina "tasa de desocupación horaria"), que engloba a las personas que trabajan menos de 35 horas semanales por razones involuntarias: en 1992, dicha tasa alcanzaba al 5,7 por ciento de la PEA total.

Sin embargo, el componente más importante de la subutilización parcial es el llamado *subempleo oculto* o *sector informal urbano* (11 por ciento de la PEA total), en el que se agrupan las personas que trabajan al menos 35 horas semanales (es decir, no son subocupados horarios) en actividades de alta inestabilidad, baja productividad e ingresos insuficientes (venta ambulante, servicios personales callejeros, changas en general, etc.). El resto de la subutilización concernía, en octubre de 1992, al servicio doméstico, el sobreempleo público (provincial) y los trabajadores rurales pobres. La subutilización total (37,8 por ciento) estaba pues compuesta por un 8,2 por ciento de desocupados y un 29,6 por ciento de subocupados.

Para peor

Ahora bien, los indicadores que acaban de comentarse no dan cuenta de las dificultades laborales que experimentan aquellos que en las estadísticas oficiales se denominan ocupados plenos. De las variadas formas que las mismas puede asumir, nos limitaremos aquí a analizar el empleo asalariado precario o en negro, el que, como se sabe, comporta alta inestabilidad laboral y, generalmente, ingresos inferiores al del trabajo registrado.

En el Cuadro 2 se aprecia que, en 1991, sobre el total de asalariados ocupados en empresas privadas, 37,2 por ciento era precario (no le efectuaban descuentos para aportes jubilatorios): esta proporción alcanzaba al 23 por ciento en los establecimientos de más de 5 ocupados, y al 64 por ciento en los de hasta 5 ocupados. Nótese al pasar que, hasta el presente, los pequeños empresarios no necesitaron de ninguna legislación especial para adoptar mayoritariamente la más flexible de las formas de contratación: el empleo en negro. Lo anterior nos permite estimar con fundamento que los asalariados precarios (1.804.000 en 1991) representaban alrededor de 13,6 por ciento de la PEA total (13.217.000 personas) en 1992.

Es decir que, en esta última fecha, 37,8 por ciento de la fuerza de trabajo estaba subutilizada y 13,6 por ciento estaba ocupada plenamente pero en negro, lo que significa que un 51,4 por ciento del total de activos experimentaba alguna dificultad de inserción laboral.

Ahora bien, las anteriores estimaciones corresponden a octubre de 1992, cuando según el INDEC la tasa de desocupación urbana era de 7 por ciento y la de desocupación horaria urbana de 8,1 por ciento. ¿Es aventurado pensar que en octubre de 1994 –cuando esos indicadores habían aumentado, respectivamente, a 12,2 por ciento y 9,4 por ciento– el conjunto de los que soportan problemas laborales debía alcanzar por lo menos la mitad de la fuerza de trabajo total?

La discusión sobre todas estas cuestiones se vería grandemente esclarecida si el INDEC, además de los dos índices que publica usualmente, hiciera lo propio con las otras dimensiones de la problemática laboral que reseñamos más arriba. Está en condiciones de hacerlo: la Encuesta Permanente de Hogares recoge datos idóneos a tal efecto.

CUADRO 1

SUBUTILIZACION DE LA FUERZA DE TRABAJO
(estimación)

Total del país, octubre de 1992

Categorías	Nº Absolutos (miles)	Distribución (%)
Población económicamente activa	13.217	100.0
1. Ocupación plena	8,215	62.2
2. Subutilización	5,002	37,8
2.1 Desocupados	1,088	8.2
2.1.1 Desempleo abierto urbano	813	6.2
2.1.2 Desempleo oculto	275	2.1
2.2 Subocupados	3.914	29.6
2.2.1 Subempleo abierto urbano	754	5.7
2.2.2 Subempleo oculto urbano	1,450	11,0
2.2.3 Servicio doméstico	858	6.5
2.2.4 Sobreempleo en el sector público	340	2.6
2.2.5 Trabajadores rurales pobres	512	3.9

Fuente: Proyecto Gobierno Argentino/PNUD/OIT (ARG/92/009), con sede en el Ministerio de Trabajo. Citado en varios autores: *Desigualdad y exclusión*, UNICEF/LOSADA, 1993, página 94.

CUADRO 2

PEA ASALARIADA OCUPADA EN EMPRESAS PRIVADAS
Total del país, 1991

Categorías de asalariados	Total estable-cimientos	Establecim. de más de 5 ocupados	Establecim de hasta 5 ocupados
Total (Miles)	100.0 (4.848)	100.0 (3.164)	100.0 (1.684)
Registrados	62.5	77.0	35.0
Precarios	37.2	23.0	64.0

Fuente: INDEC, censo de 1991.

- ✓ La desocupación es del 12,2 por ciento y el subempleo del 9,4, pero esos indicadores son insuficientes para caracterizar la situación laboral.
- ✓ No menos del 40 por ciento de la población económicamente activa está subutilizada: no trabaja, trabaja poco, realiza changas, venta ambulante, servicio doméstico, etc.
- ✓ Además, entre los ocupados hay muchos en condición precaria o en negro, que implica alta inestabilidad laboral e ingresos inferiores a los del resto: se calcula que están en esa situación casi cuatro de diez ocupados plenos.
- ✓ En octubre de 1992 –última fecha para la que se dispone de datos oficiales ya difundidos–, 37,8 por ciento de la población económicamente activa estaba subutilizado y 13,6 estaba ocupado plenamente pero en negro, lo que significa que un 51,4 por ciento del total de activos experimentaba alguna dificultad de inserción laboral.
- ✓ Si eso era así en octubre de 1992, cuando la tasa de desocupación urbana era 7 por ciento y la de subempleo del 8,1, no parece aventurado pensar que ahora, con tasas que treparon al 12,2 y 9,4 por ciento respectivamente, por lo menos la mitad de la fuerza de trabajo soporta problemas laborales.



CASOS

Pymes en extinción

EL MARTIRIO DE JOAQUIN

La realidad del empresario ebanista Joaquín Castro refleja las peripecias de la mayoría de las pequeñas y medianas empresas.

(Por Daniel Casas) Como esa materias no correlativas que se dejan para el final de la carrera y que es ineludible rendirlas para obtener el título, las pequeñas y medianas empresas (pymes) son una asignatura pendiente para el Gobierno. Aunque no tienen la capacidad productiva de los grandes holdings empresarios, todos los expertos coinciden en que constituyen una de las salidas para mitigar los crecientes índices de desocupación y subocupación que alimentan las racionalizaciones del Estado y de las grandes empresas. Sin embargo, la falta de créditos específicos y la apertura indiscriminada a la importación de todo tipo de productos, sumados al llamado "costo argentino", amenaza con extinguir a buena parte de esos núcleos productivos.



Joaquín Castro en plena labor.

Joaquín Castro es un ebanista que en tiempos mejores logró ubicarse con su oficio en el rubro de pequeños y medianos empresarios. "Después de la industria textil el rubro de la madera es el más afectado por la recesión que provoca, entre otras cosas, la importación indiscriminada de muebles de tipo moderno desde Brasil, Canadá y Taiwán." La queja, que incluye una puntualización sobre cómo se redujo el calendario comercial de las mueblerías, de nueva a cuatro meses al año, antecede al reclamo: "Hacen falta medidas que protejan a los productores, y también un nuevo perfil industrial que integre al país, porque esta situación también se entronca con el ahogo de las economías regionales", asegura Castro, quien no duda en afirmar que "ésta es la continuación de la política económica de (José Alfredo) Martínez de Hoz: es el mismo ajuste hacia abajo en beneficio de los grandes capitales".

De acuerdo con los lineamientos económicos en boga, las pymes tienen a su alcance la posibilidad de un crédito de entidades privadas, pero según Castro no es tan así, al menos desde su experiencia como ebanista. "Nosotros, los pequeños productores tuvimos alguna chance de conseguir un crédito para ampliación con el nacimiento del Plan Austral, pero todo eso caducó a los 356 días, cuando no pudimos iniciar la obra."

"Luego vino la hiperinflación con sus consecuencias y ahora esta estabilidad que no tiene un proyecto claro y que no ofrece líneas de crédito accesibles –agrega Castro para completar su testimonio–. A pesar de que la estabilidad nos permitió salir del ahogo financiero en un primer momento, en poco tiempo nos dimos cuenta de que estábamos perdiendo nuestras reservas en dólares por el aumento de los costos de producción, como por ejemplo el 700 por ciento de aumento energético y también el aumento desmesurado de los impuestos, que no discriminan ni protegen a los pequeños productores."

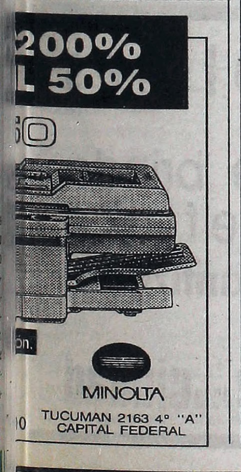


CUATRO RECLAMOS

...La Asamblea de Pequeños y ...dianos Empresarios (Apyme) ...sentó en agosto último un pe...rio –avalado por 25 mil fir...s– ante la Cámara de Diputa... ...El documento elaborado con ...ooperación del Centro de Es...ios Urbanos y Regionales ...UR) reclama lo siguiente: ...se suspenda la apertura in...criminada y se redefina la po...ca arancelaria; que se revea la ...ual política económica; que se ...ablezcan líneas de crédito ac...ibles a favor de las pequeñas ...edianas empresas de la ciu... y del campo, y que se con...en las tarifas de los servicios ...licos privatizados.

...Ahora que acaba de ponerse ...marcha el Mercosur, que es ...idea excelente en lo teórico ...o que en la práctica está es...cturado para que hagan nego...los grandes capitales, habría ...poner de manifiesto una di...encia sustancial con los em...sarios chicos del Brasil. Allí ...Constitución contempla la ...tección de las pequeñas em...sas, e incluso hay una entidad ...gubernamental llamada SE...AE que controla que se cum...esta protección", agregó al ...amo Juan Carlos Amigo, ...nomista de Apyme.

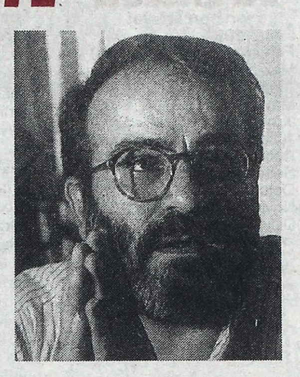
...La paradoja de este momen...económico es que el Gobier...no se cansa de hablar del cre...iento del PBI, pero no aclara ...eso es producto de la con...tración de capitales", señaló ...jandro Rofman, del CEUR. ...al punto es así –agregó– que ...as estadísticas sobre el nivel ...actividad industrial no inclu...an a la industria automotriz, ...álculo arrojaría una variación ...ativa".



"SE VIENE UNA PROFUNDA RECESION"

CRISIS

El asesor de Carlos "Chacho" Alvarez sostiene que el shock externo que detonó la devaluación mexicana agrava los problemas que arrastraba la convertibilidad y pronostica que seguirá aumentando el desempleo.



(Por Arnaldo Bocco) El cambio del escenario económico internacional a partir de la crisis mexicana tiene correlatos en la economía argentina de magnitudes y características aún difíciles de dimensionar.

No pretendemos aquí entrar en el debate sobre las similitudes (hasta hace poco alabadas y aun exageradas por el equipo económico y hoy abominadas por Cavallo y sus adláteres) o las diferencias entre la realidad mexicana y la argentina. Cabe sí acotar que los acontecimientos que principiaron en ese país tendrán efectos profundos y prolongados sobre la economía nacional. Esto es así por más de una razón: en un plano más general, México es el detonante de un proceso de reversión de la tendencia de los últimos años de los capitales internacionales a invertir en los mercados emergentes. A partir de ahora y por un plazo que no puede precisarse, pero que seguramente no será breve, se producirá un repliegue de esos inversores a sus bases más seguras de los países de capitalismo avanzado.

Esta nueva tendencia afectará de manera diferente a las economías emergentes según su fortaleza, los recursos e instrumentos de que disponen y las políticas que vienen siguiendo. La crisis mexicana tiene, por eso, el efecto de poner "negro sobre blanco" los problemas ya existentes, que se negaban y mantenían ocultos, acelerando los tiempos de su desarrollo y la necesidad de solucionarlos.

Argentina viene arrastrando problemas que han sido recurrentemente negados por el Gobierno y su equipo económico mediante la invalidación de quienes los venimos advirtiendo como "críticos sin propuestas", gentes que "se quedaron en el pasado", "estatistas" (o intervencionistas) o, simplemente, instrumentos de la "máquina de impedir".

Entre los problemas principales podemos señalar la forma en que se llevó a cabo la apertura de la economía, que sólo mantuvo restricciones o salvaguardas para unos pocos nichos privilegiados de producción (vgr. la automotriz). La consecuencia es un impacto demoledor sobre buena parte del aparato productivo de la industria y el empleo nacional y un dramático crecimiento del desempleo, resultados negativos que en la emergencia sólo van a acentuarse.

La restricción crediticia contribuye a acentuar esta situación y el nuevo contexto financiero local (que excluye del sistema crediticio a las pymes y a los productores agropecuarios) no hará sino agravarla. El crédito ya es usurario y está en los hechos fuera del alcance de granparte de esas pymes y de un número significativo de las empresas nacionales. La consecuencia inevitable será una pronunciada recesión.

La flexibilización laboral en la forma en que se la ha encarado aumentará la desprotección de los trabajadores, disminuirá el salario real y achicará el mercado interno, contribuyendo a agravar los problemas.

No se ha encarado seriamente una necesaria reforma del Estado, sino su adelgazamiento hasta la anemia, al extremo de –a cambio de alguna disminución de sus costos– reducirlo a la impotencia. Hoy por hoy, la mutilación a que se lo ha sometido lo incapacita para el cummplimiento de sus cometidos. El estallido de la crisis pone de relieve su falta de recursos para encararla. Es urgente dotarlo de los instrumentos indispensables de un Estado moderno para manejar situaciones como la presente, en que queda en evidencia la falta de una planeación estratégica que –aun cuando no pudiera prever los acontecimientos– le proporcionara el herramental idóneo para encarar la crisis.

El predominio de los servicios en la economía argentina a partir de las privatizaciones es otro de los graves problemas que se presentan ahora con toda su fuerza. Cuando se planteó su traspaso a manos privadas fuimos muchos los que advertimos sobre las consecuencias negativas de no establecer mecanismos claros y eficientes de fiscalización y de la conversión "sin anestesia" de los usuarios de servicios en clientes de empresas monopólicas privadas. Hoy está claro para todos que la calidad de esos servicios es sólo mediocre y su costo excesivo. Estos, más que la carga social de los salarios, se constituyen en un excesivo "costo argentino" que conspira contra la competitividad.

La democratización de la economía argentina es una asignatura pendiente. Las desigualdades económicas y sociales no han hecho más que agravarse, acentuando las brechas que segmentan crecientemente el entramado social. El pragmatismo cortoplacista del Gobierno y la limitada mentalidad contable que impera en el equipo económico han menospreciado los efectos negativos de una política económica sólo preocupada en que las "cuentas cierren", sin medir sus consecuencias.

Cavallo hizo dos apuestas: una, al mantenimiento indefinido de condiciones externas favorables (baja tasa de interés, ingreso de capitales, etcétera); la otra a una racionalidad de los actores económicos suficientes para asignar correctamente los recursos, superar las consecuencias negativas del cambio y producir el crecimiento. Perdió las dos. ¿Podrá Cavallo seguir confiado en su infalible omnipotencia?

FINANZAS

Hasta que no esté segura la reelección (con Cavallo incluido) la Bolsa seguirá sin ver mucho dinero en la rueda y con precios en el sube y baja. Las tasas de interés no volverán al nivel pre México, pese a la renovada ayuda del Banco Central.

El Buen Inversor

NADA SERA COMO ANTES

Nunca abrigaron demasiadas esperanzas, pero el tobogán de esta semana los terminó de convencer. Ningún operador duda a esta altura de que en el sistema financiero argentino nada volverá a ser como antes de lo que algunos llaman "la traición mexicana". El temor de los inversores internacionales que se escaldaron con la devaluación azteca de diciembre se nutre de algo de incertidumbre adicional cuando miran hacia el lejano sur, donde ya empiezan a calentar los motores de campaña electoral, y esperarán a estar seguros de la continuidad de la dupla Menem-Cavallo más allá de mayo para plantearse un retorno a estas playas. Hasta entonces, por lo menos, la Bolsa seguirá siendo lo más parecido a un casino pero sin dinero para apostar. Pero no es lo único a lo que habrá que acostumbrarse en los próximos meses (y tal vez, para todo 1995): la renovada intervención del Banco Central en el mercado de pases trajo un poco de oxígeno para los bancos que están más comprometidos, pero al menos por ahora no consiguió hacer retroceder la tasa de interés por debajo del 12 por ciento anual. "Si hasta el Mingo reconoció que este año será muy duro conseguir crédito, habrá que acostumbrarse a que ése será el costo del dinero durante mucho tiempo", pronosticó un operador ante este suplemento, poco después de escuchar los consejos del ministro Cavallo.

Las noticias que llegan del exterior no son muy alentadoras en este sentido. En Estados Unidos (y por lo tanto, también aquí) la mayoría apuesta a que la Reserva Federal decidirá un nuevo aumento de la tasa de interés de corto plazo en los primeros días de febrero, cuando se reúna el Comité de Mercado Abierto. A esto se suman los escollos que el presidente Clinton enfrenta para que el Congreso de su país le apruebe el paquete de ayuda a México, haciendo que los capitales retornen a ese país.

Mientras tanto, en la Bolsa, y pese al leve repunte del viernes, todos se preguntan hasta dónde caerá el MerVal, poniendo la referencia en el piso de 400 puntos. Sucede que, desde febrero del año pasado, cuando el índice de las líderes había subido hasta 690 y se produjo el primero de la serie fatídica de ajustes en la tasa de interés norteamericana, no para de bajar.

El panorama en los títulos públicos no fue muy diferente: salvo los Bónex '89, que a juicio de los operadores mantiene un "aura de intocable", esto es, que el Gobierno nunca dejó de honrar sus compromisos, lo que hizo mantener la paridad en los niveles de noviembre, el resto viene perdiendo posiciones. "Las perspectivas de una recuperación duradera son prácticamente nulas, aun sin considerar el peor de los escenarios de desconfianza generalizada por parte del público", dice el informe de este mes de la consultora Cedei.

En estas condiciones, los especialistas recomiendan inversiones conservadoras. "Aunque el rendimiento no es para matarse, lo mejor es quedarse en un plazo fijo en pesos y mirar el mercado día a día. Esto permite hacerse de liquidez y saltar a otra posición, si hay un cambio de frente", aconsejó un mesadinerista. Si no hay apuro ni ansiedad, en la Bolsa hay algunos papeles de oferta que permiten esperar buenos rendimientos en el futuro. "Básicamente, los ligados a commodities, como YPF o las alimenticias, cuyos precios seguramente mejorarán a mediano plazo", apunto el especialista.

INFLACION

(en porcentaje)

Enero 1994	0,1
Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero (*)	0,3

(*) Estimada

Inflación acumulada enero a diciembre 1994: 3,8%.

TASAS

	VIERNES 20/1 en $	VIERNES 20/1 en u$s	VIERNES 27/1 en $	VIERNES 27/1 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,9	6,6	10,4	6,8
a 60 días	10,2	6,7	10,9	6,9
Caja de Ahorro	3,3	2,4	3,3	2,4
Call Money	12,0	9,0	6,5	5,5

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 25/1	11.343
Base monet. al 25/1	11.343
Depósitos al 17/1	
Cuenta Corriente	3.224
Caja de Ahorro	2.865
Plazo Fijo	4.848
	en u$s
Reservas al 25/1	
Dólares	15.577
Bónex	1.648
Oro	1.626

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

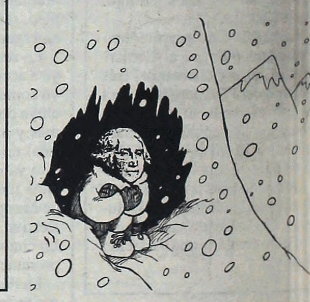
	PRECIO (en pesos) Viernes 20/1	Viernes 27/1	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,83	0,83	—	-6,7	-19,7
Alpargatas	0,58	0,61	5,2	-11,6	-29,5
Astra	1,58	1,49	-5,7	-9,7	-32,9
Celulosa	0,315	0,305	-3,2	-8,9	24,5
Ciadea (Ex Renault)	7,50	7,50	—	-14,3	-49,3
Citicorp	3,75	4,10	9,3	-3,5	-23,9
Comercial del Plata	2,75	2,65	-3,6	3,9	-23,0
Siderca	0,67	0,66	-1,0	-10,4	23,4
Banco Francés	5,90	5,50	-6,8	-16,7	-55,7
Banco Galicia	3,65	3,60	-1,3	-10,0	-58,4
Indupa	0,51	0,54	6,8	-0,9	60,3
Ledesma	1,48	1,51	2,0	-1,9	11,4
Molinos	5,60	5,50	-1,8	-0,9	-37,8
Pérez Companc	4,33	4,27	-1,4	3,6	-12,0
Sevel	3,10	3,12	0,6	-16,8	-60,5
Telefónica	5,10	4,90	-3,9	-4,8	-31,2
Telecom	4,75	4,63	-2,5	-5,5	-23,6
T. de Gas del Sur	1,75	1,70	-2,8	-9,5	-35,4
YPF	20,40	20,20	-0,9	-3,8	-19,5
INDICE MERVAL	436,75	432,85	-0,9	-6,0	-25,6
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**-1,3**	**-5,6**	**-27,4**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	—



–El volumen de los negocios que se pactan en el mercado es como para llorar. ¿Qué está pasando?

–Sucede que, aun con los bajos niveles de precios que tienen hoy los activos, nadie toma decisiones de inversión porque se está a la expectativa de lo que vaya a pasar en los países emergentes en general. Hoy el principal interrogante es si el Congreso de Estados Unidos terminará aprobando o no la ayuda para México. Hasta no saber eso, nadie se mete.

–¿Esto también afecta al mercado de títulos públicos?

–Es la misma situación. Por ejemplo, el 10 de enero, que hasta ahora fue el peor día dentro de la crisis de México, el Pre II, el FRB y el Par Bond tuvieron un spread duplicado con respecto al 19 de diciembre, antes de la crisis. Hoy los Brady argentinos que tienen garantía del Tesoro norteamericano (el Discount y el Par) están más recuperados y si se aprueba el paquete de 40 mil millones para México, tendrán una mayor demanda.

–¿Tiene calculado cómo afectó hasta ahora el "efecto Tequila" a la cotización de las acciones en la Bolsa?

–Desde el 19 del mes pasado el promedio bursátil tuvo una caída del 18 por ciento, con empresas que se derrumbaron hasta un 50 por ciento y otras que perdieron menos del 10.

ME JUEGO

ORENCIA SABATTINI
erenta de Research de
ECUNIA COMPAÑIA
FINANCIERA

–¿En dónde hay que posicionarse, entonces?

–Yo diría que lo mejor es estar en las petroleras, específicamente, Comercial del Plata y Pérez Companc. Luego pensaría en petroquímicas, como Atanor e Indupa.

–Veo que no mencionó a YPF...

–Nuestra calificación hoy es de neutralidad. Es cierto que está muy barata, que es una empresa dominante en gas y petróleo, pero le cuesta bastante ser eficiente en el negocio del downstream (comercialización de combustibles). Además, aún no se sabe cómo afectará la participación de las provincias en el paquete.

–Ya que las empresas que nombró están en sectores de commodities, ¿no recomendaría a las alimentarias?

–Creo que dependen demasiado del consumo interno, y si vemos que la recesión está casi a la vuelta de la esquina, puede haber caídas en ese rubro. Salvo que puedan desarrollar sus exportaciones, particularmente hacia Brasil. En ese sentido, creo que Baesa tiene muy buenas perspectivas.

–¿Cuál es el panorama en materia de tasas de interés?

–En primera línea rondarán el 13 por ciento, pero los demás tendrán que pagar tasas mayores, del orden del 16. Para acceder al crédito habrá quepresentar mayores garantías y, en el caso de las empresas, demostrar que se están financiando proyectos sólidos.

–¿Recomendaría endeudarse en dólares?

–El que ya está endeudado no debería tener mayores riesgos y puede estar tranquilo, porque no veo riesgos de devaluación. Los que tengan que tomar créditos ahora tendrán que pensarlo bien, pero porque tendrán que pagar tasas más altas.

–En resumen, ¿cómo armaría una cartera de inversión minorista?

–Pondría un 60 por ciento en plazo fijo en pesos y el resto repartido en partes iguales entre acciones y títulos. Así se pueden aprovechar las mayores tasas de hoy y tener liquidez relativamente rápida, y al mismo tiempo no descuidar los rendimientos atractivos que ofrecen algunos papeles.

–¿Se anima a pronosticar que no habrá modificaciones en el tipo de cambio?

–Insisto, no hay riesgos de devaluación aun después de las elecciones. Como mucho habrá mayor dolarización; ésa será la herramienta de Cavallo.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 20/1	Viernes 27/1	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	51,00	51,00	—	-6,4	-6,4
Bocon I en dólares	64,00	63,00	-1,6	-16,6	-16,6
Bocon II en pesos	36,00	36,00	—	-7,1	-7,1
Bocon II en dólares	49,50	49,50	—	-18,8	-18,8
Bónex en dólares					
Serie 1987	99,15	97,47	-1,7	-2,0	-2,0
Serie 1989	90,00	90,40	0,4	-4,8	-4,8
Brady en dólares					
Descuento	55,25	57,00	3,2	-8,30	-5,9
Par	42,125	41,625	-1,2	-2,6	-1,2
FRB	57,125	56,625	-0,9	-10,8	-7,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

México, a un mes de la crisis

SALVATAJE DEMORADO

El Congreso de EE.UU. está cada vez más convencido de la necesidad de aprobar con urgencia el paquete de ayuda a México. Los 40 mil millones de dólares en garantía servirán para levantar compromisos que el gobierno mexicano mantiene mayoritariamente con inversores norteamericanos. Dudas sobre los efectos económicos y sociales de la crisis.

(*Por Daniel Víctor Sosa*) El debate en el Capitolio es durísimo. Pero si algo quedó claro después de las intensas discusiones de esta semana en Washington es que hay conciencia política sobre la necesidad de evitar que México se convierta nuevamente en el detonador de una nueva debacle entre los países en desarrollo. Esa es una convicción que comparten demócratas y republicanos, por más que las difíciles relaciones mutuas puedan hacer demorar más de lo aconsejable la aprobación de la ayuda. El problema de esa dilación es que seguramente va a agravar los efectos negativos de la crisis iniciada con la devaluación dispuesta hace un mes y una semana.

El titular del Tesoro, Robert Rubin, y el secretario de Estado, Warren Christopher, hablaron ante los representantes y el jefe de la Reserva Federal, Alan Greenspan lo hizo en el Senado. El propio presidente Bill Clinton advirtió sobre el posible "efecto dominó" en no menos de una veintena de países y el enfriamiento de los negocios para las grandes corporaciones. Desde ya, buena parte de las ganancias en la bolsa mexicana se esfumaron tras la baja en las cotizaciones de 24,5 por ciento en lo que va de este año. Y el subsecretario del Tesoro, Lawrence Summers, reconoció que el 90 por ciento de los compromisos que México tiene dificultades de asumir corresponden a intereses norteamericanos.

Por cierto, serán intensas las confrontaciones políticas antes de que lleguen a México los 40 mil millones de dólares de garantía para rescatar los bonos del Tesoro indexados en dólares y con vencimiento a corto plazo (28 mil millones vencen este año). "Primero tienen que coincidir republicanos y demócratas y después deben llegar a un acuerdo los mexicanos", resumió Gary Evans, responsable de negocios en mercados emergentes de la Baring Securities.

Del lado republicano, el nuevo líder de la Cámara de Representantes, Newt Gingrich, aprovechó para denunciar una campaña política del gobierno en su contra, mientras el jefe de la bancada en el Senado, Robert Dole, exigió duras condiciones al salvataje para minimizar los riesgos de los contribuyentes americanos. En ese panorama el ex presidente George Bush divulgó una declaración a favor del salvataje en la que afirmó que el paquete de apoyo "no es una liquidación".

El punto central al sur del río Bravo es el de las concesiones que el presidente Ernesto Zedillo está dispuesto a hacer por la ayuda. Ya hay una amplia polémica sobre el alcance de las garantías de repago a EE.UU.: Rubin asegura que quedará "prendada" la factura por compras de petróleo al país del Sur y que la Reserva Federal de Nueva York retendrá esos recursos, mientras las autoridades del gobernante PRI insisten en que no cederán "ni un ápice de soberanía".

En este marco es preocupante la fragilidad de Ernesto Zedillo Ponce de León frente al fuego cruzado de sus contrincantes: el titular del progresista Partido Revolucionario Democrático (PRD), Cuauhtémoc Cárdenas, y el ascendente líder del derechista Partido Autónomo Nacional (PAN), Diego Fernández de Ceballos. Este último, por ejemplo, no pierde oportunidad de propiciar una acelerada apertura del sector financiero a la competencia externa para bajar las tasas de interés.

Es más que probable que el gobierno mexicano se vea ahora obligado a ampliar las autorizaciones a entidades extranjeras para operar en la plaza azteca. Antes de la crisis se había anunciado que para 1995 sólo se aceptaron las solicitudes de 18 de los más de cien bancos que manifestaron su interés de entrar en el negocio. Otros condicionamientos atarán la ayuda que también proyecta el Fondo Monetario.

La debilidad de Zedillo quedó al descubierto con la segunda renovación de su gabinete y viene a agravar el panorama caracterizado por la turbulencia política tras el levantamiento de Chiapas y la eliminación del candidato Luis Donaldo Colosio, junto con el impacto económico por la casi duplicación de las tasas de interés.



Presidente de México, Ernesto Zedillo.

Ahora se ve, además, que los "éxitos" de la gestión de Carlos Salinas de Gortari no fueron tantos. El PBI –que había caído 0,4 por ciento en 1993– no llegó a 3 por ciento el año pasado pese a que la inversión extranjera acumulada en 1988-94 fue de 49 mil millones de dólares. Y si bien la inflación se mantuvo por debajo del 7 por ciento anual, esos guarismos ya son historia porque se da por seguro que las consecuencias de la crisis persistirán largamente.

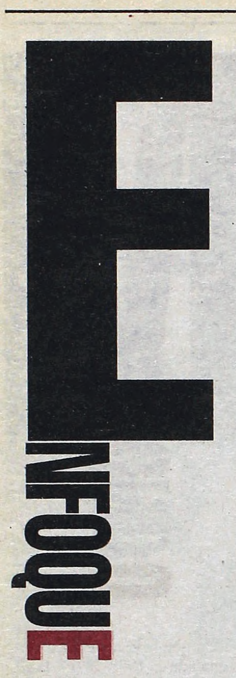
Muchos economistas se preguntan hasta dónde repercutirá en el desempleo, que se mantenía en un nivel bajísimo, 3,2 por ciento (es decir, un millón de personas). Y los mismos interrogantes se extienden a la magnitud del ajuste que sobrevendrá y su impacto social. Lo más seguro es que se dispare la proporción de habitantes que gana el salario mínimo de 4,5 dólares diarios, que en el último registro era de 14 millones de personas. Un dato inquietante provino esta semana de una fuente inesperada. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos proyectó que este año la exportación de lácteos, carnes (bovinas y de pollo) hacia México caerá entre 15 y 20 por ciento, mientras la venta de ganado en pie se reducirá a la mitad, debido a la desaceleración prevista en el crecimiento económico.

M
UNDO

PERIPLO

GIGANTES. El tamaño de las economías de los países puede ser comparado convirtiendo sus respectivos productos brutos por medio de las paridades de poder de compra (PPP). El indicador recientemente elaborado por el Banco Mundial considera lo que el dinero realmente compra en cada país. Medidas de esta forma las economías de los países ricos representaron en 1993 más de la mitad de la producción mundial; las naciones en desarrollo contribuyen con un tercio del PBI global; y los países ex comunistas del Este europeo y la ex Unión Soviética aportan apenas un 11 por ciento.

EMERGENTES. Siguiendo el criterio del PPP seis de las doce mayores economías mundiales son de países emergentes. China, India, Brasil, Rusia, México e Indonesia tuvieron productos brutos mayores que Canadá, el socio menor del Grupo de los Siete. La Argentina sube sustancialmente en el ránking y ocupa el puesto 18º. El listado es el siguiente: 1) Estados Unidos; 2) Japón; 3) China; 4) Alemania; 5) India; 6) Francia; 7) Italia; 8) Gran Bretaña; 9) Brasil; 10) Rusia; 11) México; 12) Indonesia; 13) Canadá; 14) Corea del Sur; 15) Portugal; 16) Tailandia; 17) Turquía; 18) Argentina; 19) Taiwán; 20) Polonia; 21) Sudáfrica; 22) Filipinas; 23) Venezuela; 24) Malasia; 25) Hong Kong; 26) Chile; 27) Grecia; 28) República Checa; 29) Israel; 30) Hungría.



(Por Guillermo Rozenwurce)* Hoy ya es evidente que el impacto de la crisis mexicana sobre la economía argentina será mucho mayor y más duradero del que las autoridades económicas inicialmente estuvieron dispuestas a admitir.

Como no podía ser de otro modo, las primeras repercusiones se hicieron sentir en los mercados financieros y en particular en el sistema bancario, que según las últimas informaciones oficiales ya había perdido depósitos por unos 1600 millones de dólares entre el 20 de diciembre y el 19 de enero pasados. Según reconocen públicamente funcionarios del área económica hay actualmente más de 30 bancos con serios problemas de liquidez. Naturalmente, de prolongarse este proceso los problemas serán cada vez más de solvencia y no sólo de liquidez.

Entre otras cosas, los acontecimientos recientes han desmoronado estrepitosamente dos lugares comunes sostenidos entusiastamente por gran parte de los gurúes económicos locales, por cierto sumamente capacitados para desentrañar los diversos maquillajes contables ensayados por las autoridades económicas pero muy desactualizados en el plano teórico. Dichas ideas son: 1) que los mercados constituyen en cualquier circunstancia el mejor mecanismo de coordinación de las decisiones de los agentes económicos y 2) que bajo las reglas de la Convertibilidad la única función macroeconómica del Gobierno debe ser la preservación del equilibrio fiscal.

Con relación a esta última, cualquiera sea la interpretación de las causas de las actuales turbulencias, es un hecho que las mismas tienen poco o nada que ver con la situación fiscal y que, en cambio, se desencadenaron a partir de un shock externo que provocó una abrupta reversión de los flujos de capitales y se manifestó en forma aguda e inmediata en los mercados financieros locales.

Con relación a la primera, las propias declaraciones de Cavallo sugiriendo que los inversores se equivocan al equiparar las situaciones de México y la Argentina, ciertas o no, ponen de manifiesto lo costoso que puede ser dejar exclusivamente librada a las señales de mercado la coordinación de las decisiones privadas.

Sea como fuere, lo crucial ahora es que el "distress" financiero no se extienda por mucho más tiempo. La mayor responsabilidad en este sentido le cabe, obviamente, al Banco Central. Sin embargo, lo hecho hasta ahora, por el BCRA ha sido muy poco, y ha llegado muy tarde. Ello se debió en buena medida a las exageradas limitaciones que le impone su nueva Carta Orgánica para enfrentar este tipo de circunstancias, pero también a la imprevisión revelada por la ausencia de alternativas preparadas con suficiente anticipación. El ejemplo más revelador de esto ha sido el fracaso de dos ensayos sucesivos tendientes a establecer una red de seguridad interbancaria que operase en sustitución del BCRA como prestamista de última instancia.

Finalmente, el Banco Central no tuvo más remedio que reconocer la necesidad de una participación más directa de su parte, y resolvió la constitución de un Fondo de intervención de unos mil millones de dólares,a ser administrado por el Banco Nación (felizmente todavía en la órbita estatal, sic) con recursos provenientes de una reducción del 2 por ciento en los encajes bancarios. Dado que también en este caso se están verificando excesivas demoras, Cavallo decidió a fines de la semana pasada centralizar el manejo de la crisis en la Secretaría de Finanzas, Bancos y Seguros a cargo de Roque Maccarone (¿dónde habrá quedado la independencia del Banco Central?), y anunció estar dispuesto a utilizar recursos fiscales de ser necesario.

Una segunda derivación de la crisis, que revela la fragilidad actual del sistema, ha sido la postergación de facto de la puesta en vigencia de las nuevas regulaciones (inspiradas en las normas de Basilea) que debían comenzar a aplicarse desde principios de año en materia de capitales mínimos, fraccionamiento crediticio y calificación de deudores.

En cualquier caso, es un hecho que por primera vez desde la Convertibilidad Cavallo ha quedado a la defensiva, corriendo detrás de los acontecimientos. En efecto, puede decirse casi sin lugar a dudas que la razón básica del restablecimiento de una precaria calma en los mercados financieros en las últimas dos semanas no han sido las medidas tomadas en el país sino el anuncio americano de respaldar a México con un paquete de 40 mil millones de dólares en garantías para préstamos.

En este contexto, los recientes anuncios de ministro en materia financiera constituyen un claro intento por retomar la iniciativa. Sin embargo, hacia adelante la situación todavía se presenta muy delicada, al menos por dos motivos: 1) el auxilio americano todavía debe ser aprobado por el Congreso, y todo indica que ello no será rápido ni fácil, 2) aún sin una crisis generalizada, los efectos del "distress" financiero serán perdurables y se manifestarán en tasas de interés más elevadas que las de los últimos años, menores niveles de actividad y, al interior del sistema bancario, en una mayor deterioro en la calidad de las cateras activas y en un fuerte proceso de concentración bancaria que, sin una adecuada supervisión del BCRA, puede resultar sumamente costoso.

* *Cronista del Cedes.*

BANCO DE DATOS

PEREZ COMPANC

La petrolera registró una ganancia de 56,3 millones de pesos en su primer trimestre del ejercicio 1994-1995, frente a los 35,6 millones de igual período del balance anterior, lo que significa un incremento de 58,3 por ciento. Las ventas netas de Pérez Companc ascendieron a 125,6 millones de pesos, 25 por ciento más respecto del mismo trimestre del último ejercicio, mientras que los resultados obtenidos por inversiones permanentes (por participaciones, entre otras, en holdings que controlan empresas privatizadas, como Nortel-Telecom) arrojó una utilidad de 34,3 millones de pesos, contra los 14 millones del mismo período anterior. Dentro de la utilidad neta del trimestre, Pérez Companc registró una ganancia extraordinaria de 6,9 millones de pesos: 8,5 millones originados en la venta de los derechos de explotación del área Al Norte de la Dorsal; 1,8 millones por la venta del 1 por ciento de las acciones de Minera Mincorp; y una pérdida de 3,4 devengada del proceso de reestructuración de PASA Petroquímica Argentina.

MASSALIN PARTICULARES

La tabacalera de Philip Morris pagó a la Dirección General Impositiva 16.829.274 pesos para poner fin al reclamo de la ex Secretaría de Ingresos Públicos, originado hace casi cinco años en la presentación de créditos fiscales considerados falsos por el organismo oficial y que habían sido adquiridos por la empresa al grupo KonerSalgado. Del monto total, Massalin pagó 7.738.538 pesos en efectivo y el resto en Bocon.

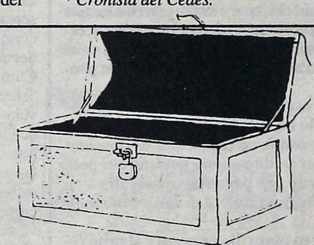
ALPARGATAS

Después de culminar el proceso de reorganización y reasignación de activos de su área textil en la subsidiaria Tejidos Argentinos, Alpargatas suscribió con Greenwood Mills la venta del 20 por ciento de esa nueva compañía y una opción por hasta un 10 por ciento adicional del paquete. Por la quinta parte del negocio textil de Alpargatas, Greenwood pagará 18 millones de dólares. Greenwood es un productor estadounidense líder en el mercado mundial de denim y de ropa de trabajo.

BANK OF AMERICA

La entidad estadounidense que a fines de la década pasada se retiró de la plaza local volverá a instalarse en el país. El Continental Bank fue absorbido por el Bank of America, entonces a partir de esa operación cambiará la denominación de la filial que el primero tenía en funcionamiento en Buenos Aires.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Cuando un peso no es un peso

En las primeras décadas del siglo, Wicksell, Crick, Keynes, Rogers, Meade y otros investigaron el "multiplicador de los depósitos bancarios", o capacidad de creación de medios de pago por los bancos. En una economía sin empleo de papel moneda, con pagos mediante cheques contra cuentas corrientes bancarias, la capacidad de multiplicación de dinero bancario depende de *una cosa*: la tasa de efectivo mínimo o reservas (r). El multiplicador es m = 1/r. Si se emplea dinero *efectivo* en la proporción *e, m* depende de *dos cosas:* "El efecto cuantitativo preciso de una inyección de recursos de reservas adicionales en el sistema bancario –escribió Keynes en *Treatise on Money*– depende en parte de qué incremento de *efectivo* en la circulación activa corresponda a un incremento dado del volumen de dinero bancario, y también de la proporción de *reservas* en el volumen de dinero bancario". El multiplicador, ahora, es $m = 1/r\,(r + e\,(1\text{-}r))$. Si r = 0,1 y e = 1/9 (caso mencionado por Keynes) es m = 5. *Un peso* depositado aumenta *cinco* la capacidad de préstamo del sistema bancario. *Un peso* retirado, equivale a *cinco pesos* destruidos de medios de pago bancarios. Sin duda, r es un instrumento de política monetaria; *e* suele considerarse parámetro (= *constante* en todo el período considerado). ¡Grave error!: ignora la capacidad de adaptarse el público a distintas situaciones; los cambios en *e* pueden ser más rápidos e intensos que los fijados para r por el Banco Central. Una menor confianza en el sistema financiero, aumenta el valor de *e*; por ejemplo, para r = 0,1 y e = -4/9, es m = 2. Pero además, el retiro de depósitos destruye moneda: luego de la crisis de 1929, el incremento de e y el retiro de depósitos profundizó la crisis bancaria hasta llegar al cierre total de bancos en 1933. Y hoy podría repetirse si no cede el temor ya instalado a que el dolar se escape, y si ello motivase a los clientes de los bancos a retirar sus depósitos a plazo fijo o en caja de ahorro para convertirlos en dólares antes que se rompa la paridad 1 a 1. Las reservas de dólares del BCRA cubren hoy el dinero circulante, pero serían insuficientes si la sociedad resuelve incrementar e para dolarizar su cartera.

Un buen compañero

"...expresó a Varela el agradecimiento de la colonia inglesa y... pidió a sus connacionales el coro 'For he is a jolly good fellow', cuyo cántico juvenil fue coreado por la veintena de británicos presentes, a pulmón de fragua". O. Bayer, *Los vengadores de la Patagonia trágica, II,* 352.

Si los ingleses hubieran concretado las invasiones de 1806/7, entre otras cosas, se hubiera convalidado el antiguo sistema de ocupar territorios extranjeros. El mismo que usó Roma y luego España, Inglaterra y otras. No fue así, y la estrategia se cambió: antes que ocupar territorios, tener paz y comercio. Un nuevo colonialismo, iniciado por Castlereagh en 1809.Inhibida de obtener en su territorio algodón, lana, cereales, carne, oro, Inglaterra los obtenía, en libre comercio, de Estados Unidos, Canadá, Argentina, Sudáfrica y otros lados, como si fuera de su propio territorio. A esos fines, exportaba capital y organizaba las economías de esos países en función de los requerimientos de su estructura productiva y la ampliación del mercado. El comercio equivalía a "añadir una franja de tierra fértil a las islas británicas" (Ricardo, 1815). Desde mediados del siglo XIX y en el XX las finanzas se hicieron tan importantes como el comercio. Argentina se hizo importante centro receptor de capitales y creció en capacidad productiva y consumidora. Pero ¿se hizo "independiente de toda otra dominación extranjera", como soñaban los congresales de 1816? Colonias antiguas, modernas y contemporáneas tienen un común denominador: son espacios que *aportan recursos* a una metrópoli. Hoy nuestro déficit comercial *crea puestos de trabajo* en el *exterior*: Clinton agradece a Menem haber creado con su política 40.000 nuevos puestos en EE.UU. El gobierno apuntala al dólar y promete *ampliar su curso legal* (¿qué país extranjero obra así por el peso?). El Ministro va y viene asegurando a los financistas de Wall Street que Argentina sigue siendo óptimo lugar para *enriquecerse (ellos)*. La deuda externa se arregla en forma de asegurarle el cobro *al acreedor*. Esta deuda, cuyo pago no salva ninguna vida, se paga sobre la *salud, bienestar y educación* del pueblo. Se *regalan reservas petroleras* a empresas foráneas. Si no es una colonia, se parece bastante. Si no es un virrey, al menos es un *buen compañero*.